



证券研究报告

半导体设备/零部件25年报及26Q1业绩复盘

-行业专题报告

西部证券研发中心

2026年5月17日

王昊哲 | 分析师 S0800525080003

wanghaozhe@xbmail.com.cn

张恒垣 | 分析师 S0800525020001

zhanghengxuan@research.xbmail.com.cn

徐 凡 | 联系人

xufan@xbmail.com.cn



核心结论

AI驱动半导体设备需求进入上行周期，前道设备收入高景气、后道先进封装扩产及零部件研发投入推进国产化构成板块核心主线。2025年半导体设备/零部件板块收入端整体保持增长，2026Q1后道设备和零部件收入增速进一步改善，板块景气度延续修复。整体来看，设备环节收入增速仍处较高水平，但利润释放节奏存在分化，前道设备受费用投入及毛利率波动影响，后道设备则在收入修复下释放更强利润弹性。零部件环节收入端修复较为明确，但盈利能力仍处恢复阶段。

前道设备：收入端维持较高景气，利润端阶段性修复。2025年前道设备公司合计收入861.77亿元，同比增长30.39%；2026Q1收入204.06亿元，同比增长23.12%。利润端看，2025年归母净利润同比增长10.57%，弱于收入端；2026Q1归母净利润同比增长42.49%，盈利弹性明显修复。存货维持高位、合同负债整体稳定，反映订单交付和备货需求仍有支撑。

后道设备：封测复苏叠加先进封装扩产，收入和利润弹性更突出。2025年后道设备公司合计收入102.03亿元，同比增长37.55%；归母净利润23.16亿元，同比增长128.42%。2026Q1收入同比增长59.54%，归母净利润同比增长151.27%，延续高弹性修复。下游封测厂经营改善、资本开支回升，叠加先进封装扩产，测试、分选、封装、检测等设备需求有望持续受益。

零部件：收入修复较明确，利润端仍待进一步释放。2025年样本零部件公司合计收入193.43亿元，同比增长9.00%；2026Q1收入49.11亿元，同比增长26.71%。利润端看，2025年归母净利润同比下降28.51%，2026Q1同比增长3.36%，利润弹性仍弱于收入端。后续重点关注毛利率修复、费用率摊薄及高端零部件国产替代进展。

投资建议：我们全面看好半导体上游设备及零部件，建议关注：
 1) 前道设备：受益存储和先进制程扩产&国产化率提升，建议关注北方华创、中微公司、拓荆科技、盛美上海、华海清科、微导纳米、芯源微、精测电子、中科飞测（已覆盖）、京仪装备等。
 2) 后道设备：封测高景气度带动设备/耗材需求，建议关注长川科技、华峰测控、精智达、金海通、联动科技、光力科技、耐科装备等。
 3) 零部件：设备厂在需求驱动下开启补库，零部件订单/收入回暖，建议关注富创精密、先锋精科、江丰电子、珂玛科技、埃科光电、恒运昌、正帆科技等。

风险提示：下游扩产进度和规模不及预期风险，行业竞争加剧，毛利率提升不及预期风险。

行业评级	超配
前次评级	超配
评级变动	维持

近一年行业走势



相对表现	1个月	3个月	12个月
专用设备	4.28	5.33	55.05
沪深300	2.77	4.27	24.95



半导体设备/零部件标的盈利情况汇总

环节	股票代码	公司名称	2026/5/14	2026年第一季度							2025年全年							PE(TTM)
			总市值（亿元）	收入（亿元）	yoy	归母净利润（亿元）	yoy	毛利率	归母净利润率	ROE(加权)	收入（亿元）	yoy	归母净利润（亿元）	yoy	毛利率	归母净利润率	ROE(加权)	
前道设备	002371.SZ	北方华创	4,090.96	103.23	25.80%	16.35	3.42%	40.77%	15.84%	4.25	393.53	30.85%	55.22	-1.77%	40.10%	14.03%	16.41	73.37
	688012.SH	中微公司	2,427.24	29.15	34.13%	9.30	197.20%	39.89%	31.92%	4.00	123.85	36.62%	21.11	30.69%	39.17%	17.05%	9.97	88.95
	688072.SH	拓荆科技	1,393.68	11.12	56.97%	5.71	488.29%	41.69%	51.29%	8.25	65.19	58.87%	9.27	34.67%	34.95%	14.22%	15.77	84.76
	688120.SH	华海清科	885.90	12.01	31.66%	2.47	5.95%	42.31%	20.58%	3.26	46.48	36.46%	10.84	5.89%	41.81%	23.31%	15.52	80.71
	688082.SH	盛美上海	845.03	14.76	13.06%	1.04	-57.66%	45.64%	7.06%	0.77	67.86	20.80%	13.96	21.05%	48.32%	20.57%	14.82	67.39
	688037.SH	芯源微	520.20	3.31	20.08%	0.04	-24.70%	46.69%	1.06%	0.13	19.48	11.11%	0.72	-64.64%	35.39%	3.68%	2.62	737.31
	688361.SH	中科飞测	714.37	3.96	34.63%	-0.68	-354.28%	47.77%	-17.16%	-1.33	20.53	48.75%	0.59	608.91%	49.93%	2.86%	1.99	12,641.43
	300567.SZ	精测电子	444.80	7.39	7.26%	0.43	13.61%	45.44%	5.78%	0.97	33.48	30.51%	0.82	184.04%	46.73%	2.45%	2.23	510.46
	688729.SH	屹唐股份	748.05	10.37	-10.58%	1.59	-26.76%	40.02%	15.36%	1.78	50.76	9.57%	6.71	24.03%	38.25%	13.21%	9.05	122.12
	688147.SH	微导纳米	405.82	4.82	-5.54%	0.21	-75.01%	32.76%	4.36%	0.70	26.33	-2.47%	2.19	-3.24%	32.69%	8.33%	7.92	259.66
	688652.SH	京仪装备	251.66	3.92	16.13%	0.46	29.45%	35.26%	11.84%	2.09	14.26	38.95%	1.48	-3.26%	32.64%	10.37%	6.92	158.79
后道设备	合计			204.06	23.12%	36.92	42.49%				861.77	30.39%	122.90	10.57%				
	688200.SH	华峰测控	538.07	2.72	37.52%	0.94	52.12%	75.30%	34.66%	2.28	13.46	48.72%	5.36	60.55%	73.79%	39.82%	14.08	94.67
	300604.SZ	长川科技	1,325.11	13.78	69.09%	3.53	217.60%	56.81%	25.57%	7.17	52.92	45.31%	13.31	190.42%	55.05%	25.16%	33.05	84.25
	688627.SH	精智达	327.85	3.33	118.84%	0.15	189.73%	43.23%	4.37%	0.84	11.28	40.46%	0.65	-18.39%	36.73%	5.80%	3.80	340.84
	603061.SH	金海通	266.22	2.84	120.77%	0.83	221.54%	52.96%	29.06%	4.94	6.98	71.68%	1.77	124.93%	52.21%	25.28%	12.22	114.08
	301369.SZ	联动科技	172.35	0.94	44.56%	0.03	229.55%	56.28%	3.64%	0.23	3.54	13.84%	0.34	65.25%	55.73%	9.47%	2.25	435.19
	301629.SZ	矽电股份	168.58	0.31	-66.03%	-0.10	-190.39%	31.08%	-33.14%	-0.88	4.19	-17.52%	0.53	-42.50%	36.55%	12.61%	4.95	545.13
	300480.SZ	光力科技	145.94	2.07	35.20%	0.32	76.65%	49.56%	15.26%	2.38	6.70	16.91%	0.40	135.62%	54.93%	6.01%	3.06	270.45
	688419.SH	耐科装备	51.03	0.69	0.51%	0.14	-37.19%	34.37%	20.87%	1.37	2.95	9.96%	0.80	25.49%	42.07%	27.24%	7.89	71.02
零部件	合计			26.68	59.54%	5.83	151.27%				102.03	37.55%	23.16	128.42%				
	688409.SH	富创精密	434.91	10.43	36.84%	0.58	361.52%	27.05%	5.56%	1.29	35.43	16.58%	-0.09	-104.25%	22.23%	-0.24%	-0.19	608.35
	301611.SZ	珂玛科技	519.06	2.71	9.13%	0.46	-47.31%	46.15%	16.96%	2.54	10.73	25.19%	2.89	-7.04%	51.55%	26.93%	17.31	209.40
	688605.SH	先锋精科	147.68	2.84	-5.46%	0.25	-41.00%	25.71%	8.74%	1.50	12.38	8.98%	1.89	-11.71%	29.02%	15.26%	12.15	86.02
	300260.SZ	新莱应材	256.55	7.68	14.15%	0.53	3.65%	22.20%	6.88%	2.42	29.98	5.22%	1.75	-22.66%	24.84%	5.84%	8.65	145.01
	688596.SH	正帆科技	135.74	9.70	43.35%	-0.26	-174.36%	18.23%	-2.64%	-0.68	49.16	-10.11%	1.36	-74.17%	20.99%	2.77%	3.73	177.95
	688610.SH	埃科光电	89.42	1.47	95.79%	0.23	169.09%	42.97%	15.83%	1.51	4.40	77.36%	0.64	306.84%	41.51%	14.53%	4.44	113.84
	300666.SZ	江丰电子	477.58	13.06	30.49%	2.10	33.42%	32.86%	16.07%	4.13	46.04	27.72%	5.00	24.70%	27.17%	10.85%	10.58	86.51
	688785.SH	恒运昌	287.64	1.24	-12.08%	0.18	-49.81%	52.14%	14.13%	1.00	5.29	-2.09%	1.14	-19.57%	47.97%	21.50%	15.42	298.40
合计				49.11	26.71%	4.06	3.36%				193.43	9.00%	14.58	-28.51%				



目 录

CONTENTS

01 前道设备

02 后道设备

03 零部件

04 投资建议

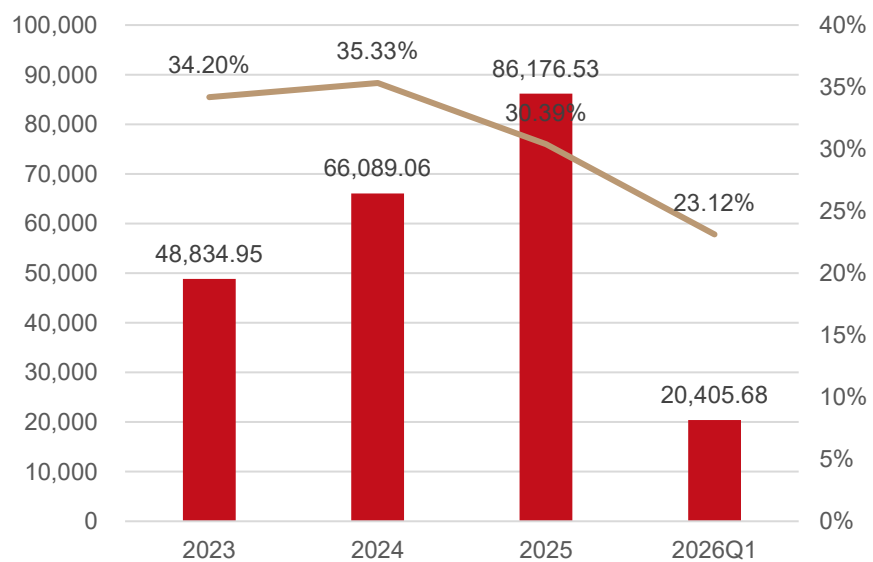


营收端：前道设备收入延续高增长，2026Q1增速回落但仍保持较高景气

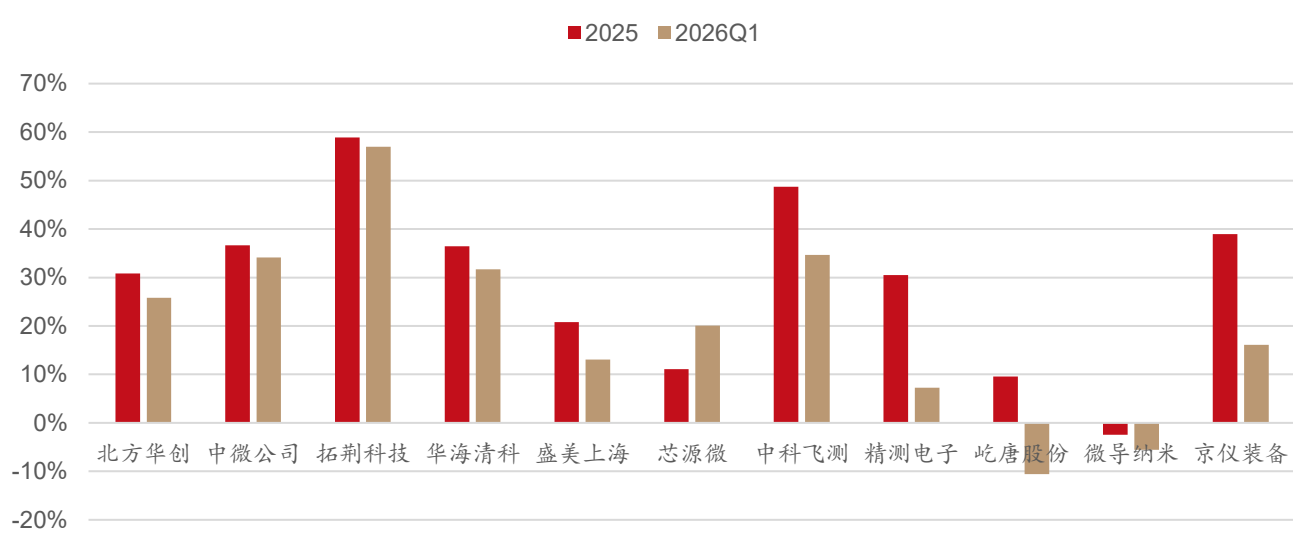
前道设备板块收入端延续较快增长，**2026Q1**在高基数下增速有所回落，但仍维持较高景气。2025年，前道设备公司合计实现营业收入861.77亿元，同比增长30.39%，在2023、2024年分别增长34.20%、35.33%的基础上继续保持较快扩张；2026Q1合计实现营业收入204.06亿元，同比增长23.12%，增速较2025年全年有所回落，但仍处于较高水平。

分公司来看，2025年拓荆科技、中科飞测、京仪装备、华海清科、中微公司、北方华创收入增速分别为58.87%、48.75%、38.95%、36.46%、36.62%、31.89%，增长表现较好；2026Q1拓荆科技、北方华创、中微公司、华海清科、中科飞测仍分别实现56.97%、25.80%、34.13%、31.66%、34.63%的收入增长，核心前道设备厂商收入端保持韧性。相对而言，精测电子2026Q1收入同比增长7.26%，较2025年的30.51%有所放缓；屹唐股份2026Q1收入同比下降10.58%，微导纳米2026Q1收入同比下降5.54%，两家公司收入端阶段性承压；芯源微2026Q1收入同比增长20.08%，较2025年的11.11%有所改善。

图：半导体前道设备公司合计营收（百万元）及增速（右轴）



图：半导体前道设备公司营收同比增速



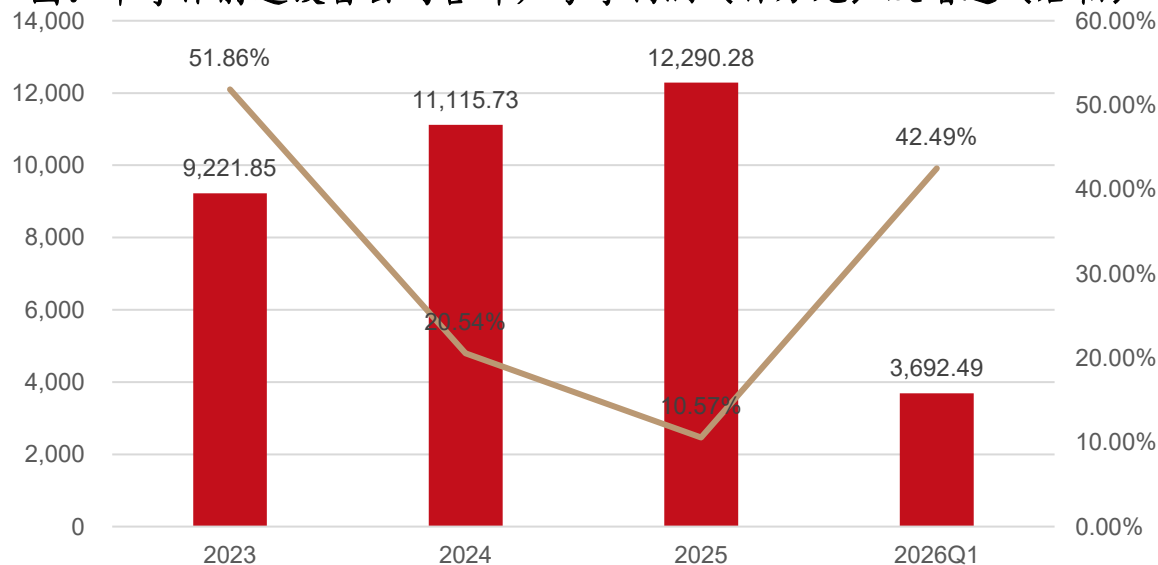


利润端：2025年利润增速放缓，2026Q1盈利弹性明显修复

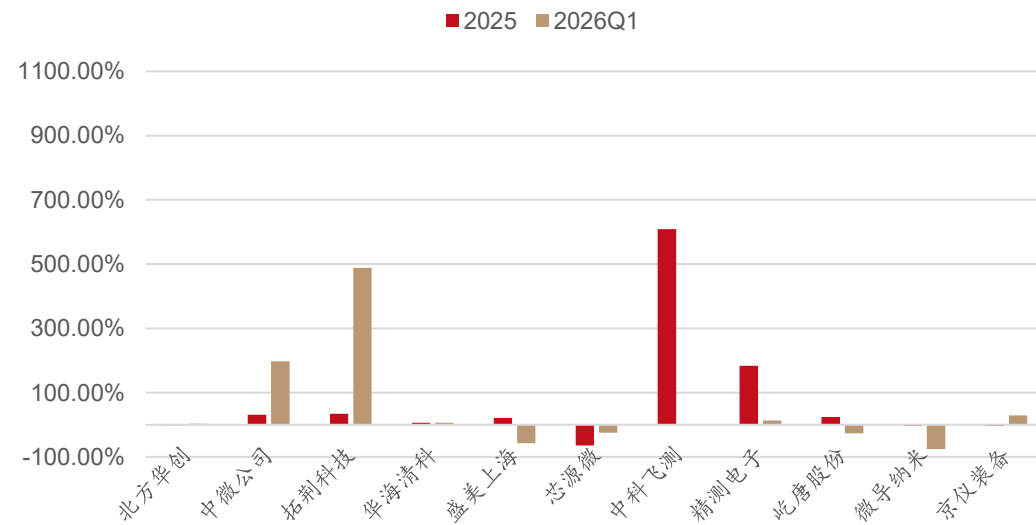
前道设备板块**2025年利润增长弱于收入端，2026Q1归母净利润同比高增，盈利弹性阶段性修复**。2025年，前道设备公司合计实现归母净利润122.90亿元，同比增长10.57%，明显低于收入端30.39%的增速；2026Q1，前道设备公司合计实现归母净利润36.92亿元，同比增长42.49%，增速显著高于收入端23.12%；同期合计毛利率为35.26%，归母净利率为18.14%，利润率较2025年全年明显修复，推动利润端弹性释放。

分公司来看，2025年利润端分化较收入端更明显。中科飞测、精测电子由2024年扭亏为盈，利润端实现修复；中微公司、拓荆科技、盛美上海、屹唐股份归母净利润分别同比增长30.69%、34.67%、21.05%、24.03%，利润与收入增长方向基本匹配。相较之下，芯源微归母净利润同比下降64.64%，微导纳米、京仪装备小幅下滑。2026Q1来看，中微公司利润弹性最为突出，归母净利润同比增长197.20%；拓荆科技实现扭亏为盈，京仪装备同比增长29.45%，精测电子小幅增长13.61%；但盛美上海、芯源微、屹唐股份、微导纳米利润端仍承压，中科飞测2026Q1较2025Q1亏损扩大。

图：半导体前道设备公司合计归母净利润（百万元）及增速（右轴）



图：半导体前道设备公司归母净利润同比增速



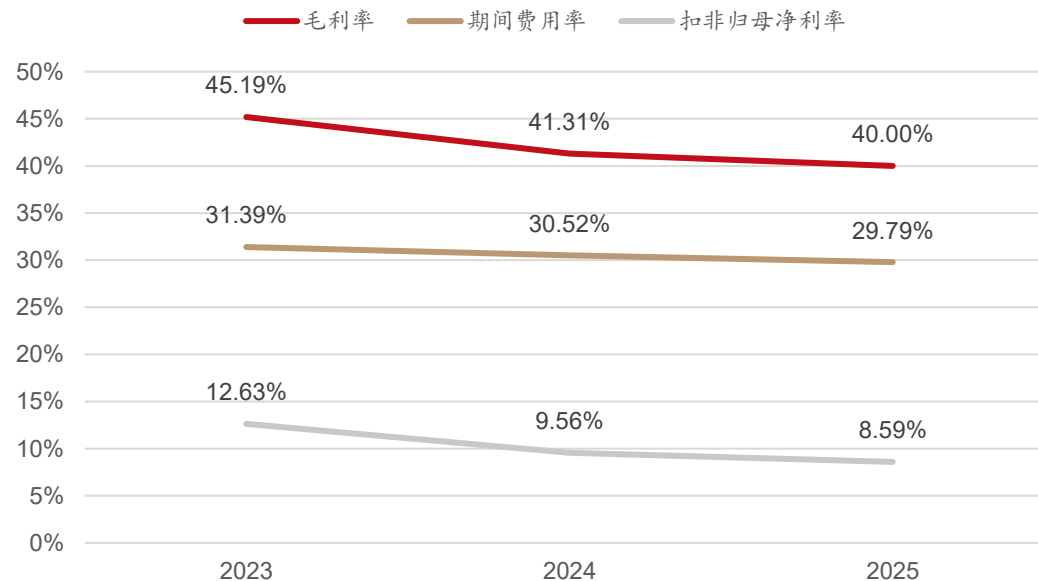
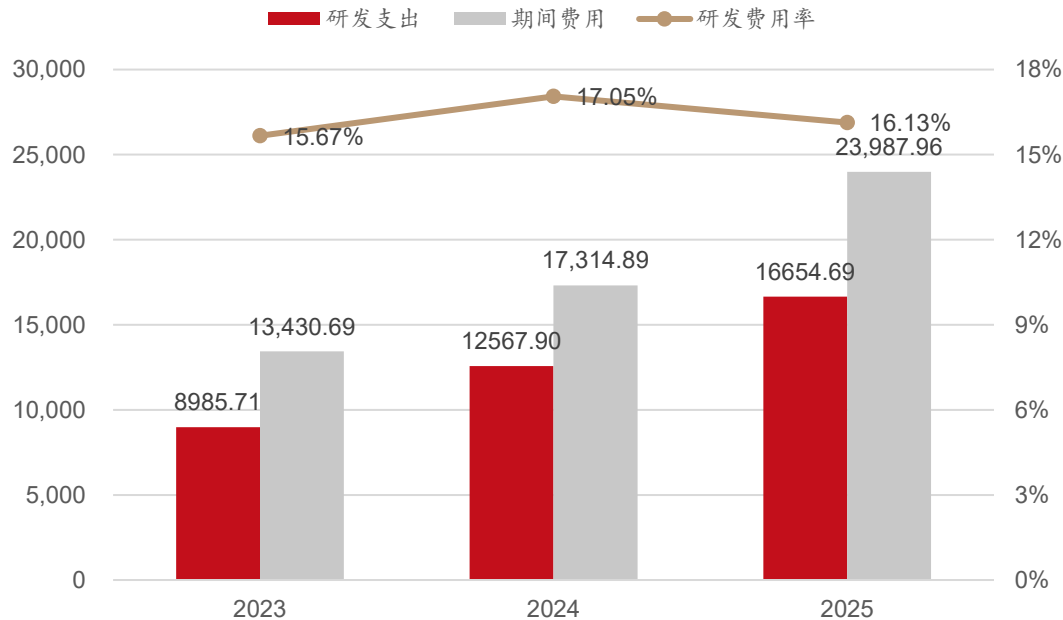


费用端：研发投入维持高位，费用率下降对冲毛利率压力

前道设备板块研发投入维持高强度，期间费用率持续下降，规模效应对费用摊薄形成支撑。2025年，前道设备公司合计研发支出166.55亿元，同比增长32.52%，高于同期收入端30.39%的增速；研发费用率为16.13%，较2024年的17.05%小幅下降但仍处较高水平，反映板块仍处于技术迭代和新品导入阶段。与此同时，期间费用合计239.88亿元，期间费用率由2023年的31.39%、2024年的30.52%进一步降至2025年的29.79%，说明收入规模扩大后费用摊薄效应逐步显现。

盈利能力来看，2025年前道设备公司平均毛利率为40.00%，较2023年的45.19%、2024年的41.31%继续回落，反映产品结构变化及竞争加剧对毛利率形成压力；但扣非归母净利率由2023年的12.63%、2024年的9.56%降至2025年的8.59%。整体来看，板块短期仍面临毛利率下行压力，但费用端管控持续改善，研发投入保持高位，后续随着新产品放量、收入规模扩大及费用率进一步摊薄，盈利能力仍具修复基础。

图：半导体前道设备公司合计期间/研发费用（百万元）及平均研发费用率（右轴）图：半导体前道设备公司平均毛利率、期间费用率及扣非归母净利率

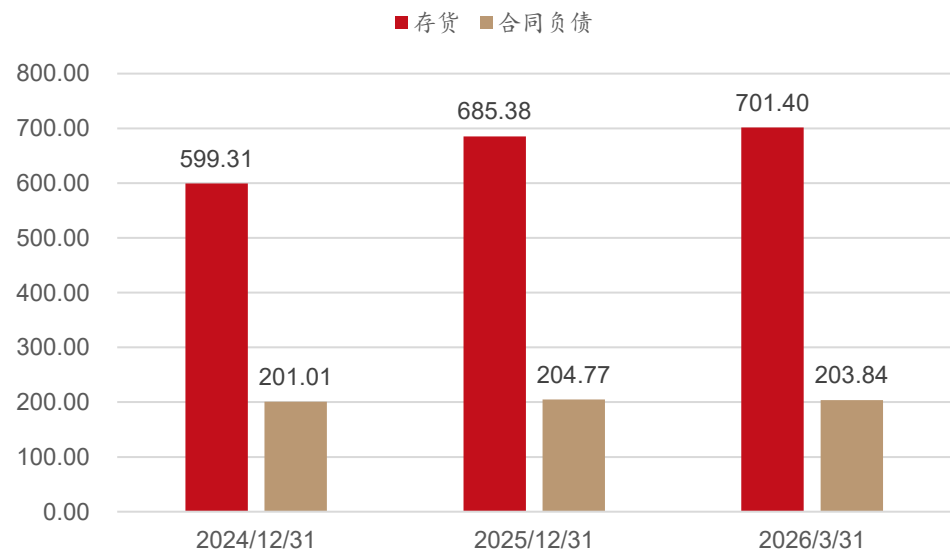




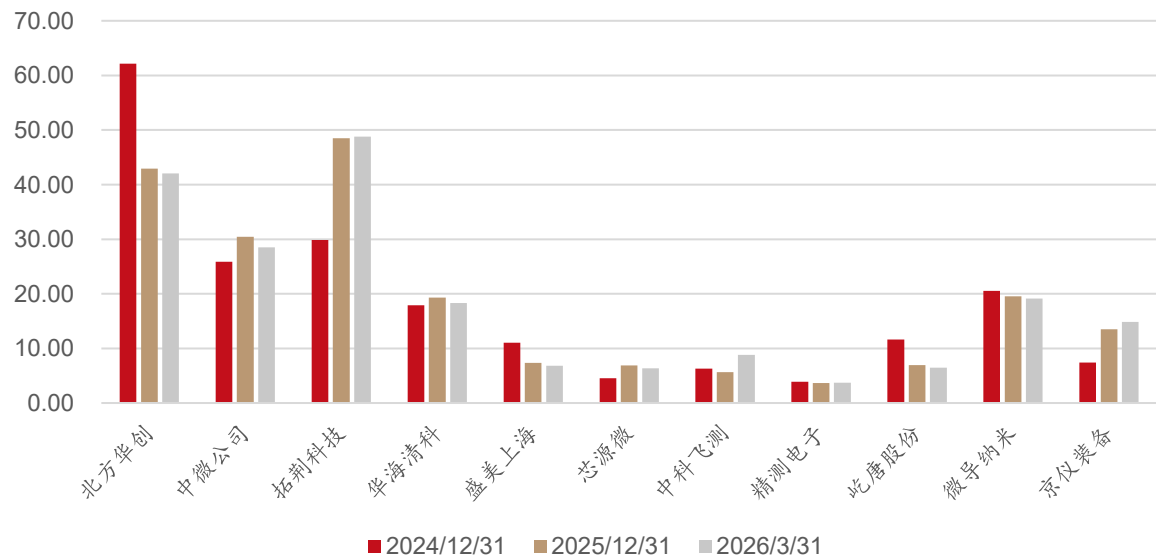
存货及合同负债：存货维持高位，合同负债整体平稳

前道设备板块存货规模继续提升，合同负债整体保持稳定，反映在手订单及备货需求仍处较高水平。截至2025年末，前道设备公司合计存货685.38亿元，较2024年末继续增长；2026Q1末进一步提升至701.40亿元，说明板块仍在围绕在手订单、产品交付及供应链安全进行较高水平备货。合同负债方面，2025年末合计204.77亿元，较2024年末201.01亿元小幅增长；2026Q1末为203.84亿元，基本保持稳定。

图：半导体前道设备公司合计存货和合同负债（亿元）



图：各半导体前道设备公司合同负债（亿元）



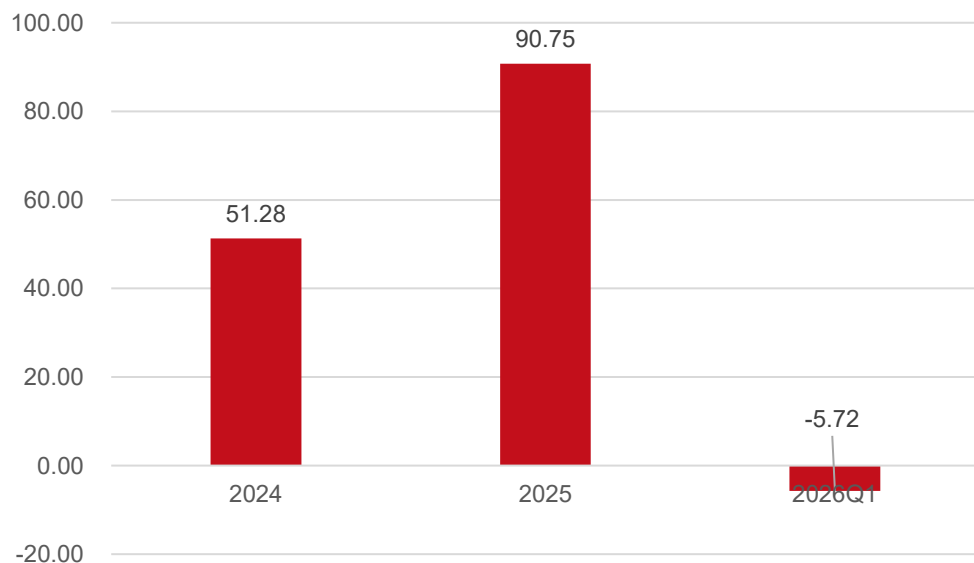


现金流：2025年经营现金流明显改善，2026Q1受季节性及备货影响阶段性转负

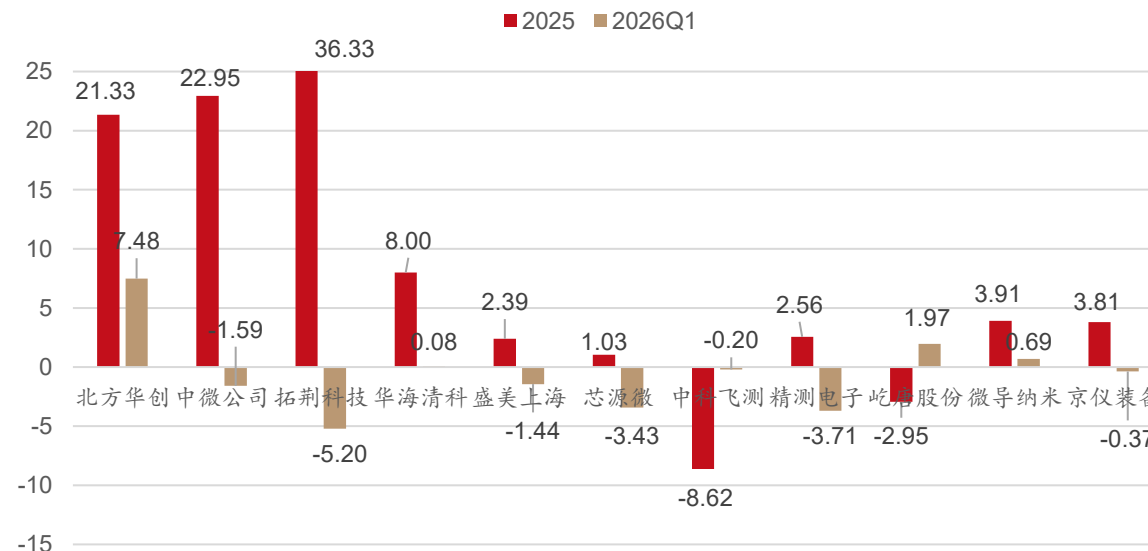
前道设备板块**2025年经营现金流显著改善，2026Q1阶段性转负**，主要体现设备企业交付、回款及备货节奏的季度波动。2025年，前道设备公司经营活动产生的净现金流合计约90亿元，较2024年明显提升，说明在收入规模扩大、订单回款改善及前期交付项目逐步回款的背景下，板块现金流质量有所修复。2026Q1，板块经营现金流合计转为小幅净流出，考虑设备企业通常存在年初备货、支付薪酬奖金及项目验收回款节奏错配，单季度现金流波动较大。

分公司来看，2025年北方华创、中微公司、拓荆科技现金流表现较好，经营现金流分别约21.33亿元、22.95亿元和36.33亿元，反映头部设备公司收入确认与销售回款较为顺畅；华海清科、盛美上海、芯源微、精测电子、微导纳米、京仪装备亦实现经营现金流净流入。2026Q1分化加大，北方华创仍实现约7.48亿元净流入，屹唐股份、微导纳米维持正流入；中微公司、拓荆科技、中科飞测、精测电子等转为净流出，其中拓荆科技为-5.20亿元、中科飞测为-0.20亿元。

图：半导体前道设备公司经营活动产生的净现金流合计（亿元）



图：各半导体前道设备公司经营活动产生的净现金流（亿元）



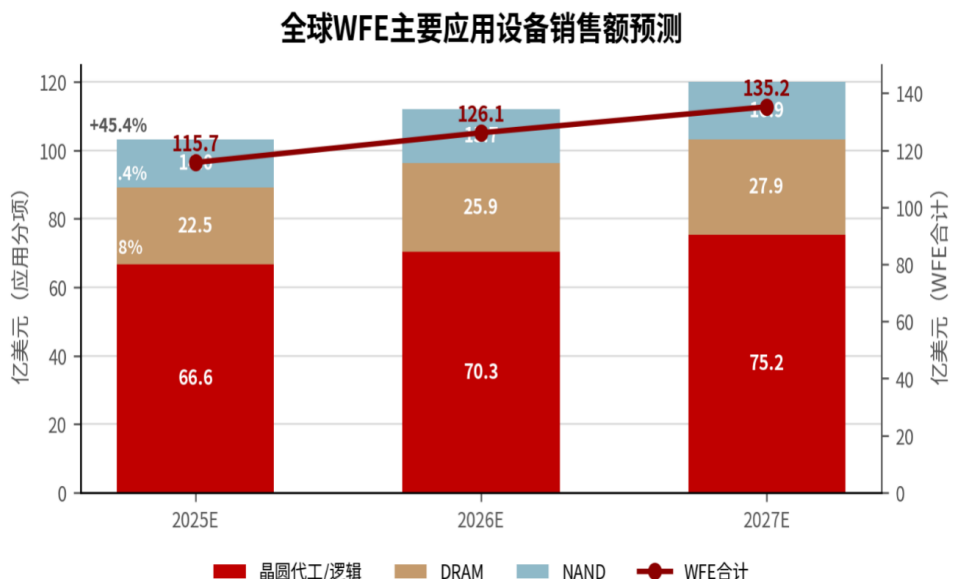


前道增长：存储扩产+先进制程迭代，拉动前道设备需求提升

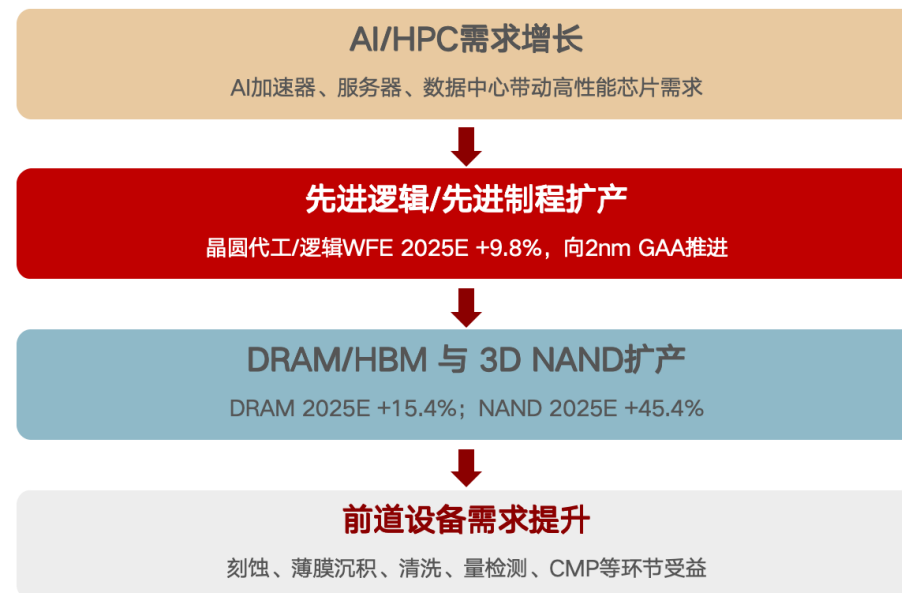
存储扩产和先进制程迭代共同拉动前道设备需求，刻蚀、薄膜沉积、清洗、量检测等环节有望持续受益。根据SEMI 2025年末预测，WFE市场2025年预计同比增长11.0%至1157亿美元，2026/2027年继续增长9.0%/7.3%，受AI相关先进逻辑、DRAM/HBM及NAND扩产带动。

从应用结构看，晶圆代工/逻辑、DRAM及NAND是前道设备需求的重要增量。根据SEMI预测，2025年晶圆代工/逻辑WFE预计同比增长9.8%至666亿美元；DRAM设备销售额预计增长15.4%至225亿美元；NAND设备市场预计增长45.4%至140亿美元，分别对应AI加速器/HPC扩产、HBM放量、3D NAND堆叠升级等需求。

图：全球WFE主要应用设备销售额预测（亿美元）



图：存储/先进制程扩产带动前道设备需求提升





目 录

CONTENTS

01 前道设备

02 后道设备

03 零部件

04 投资建议

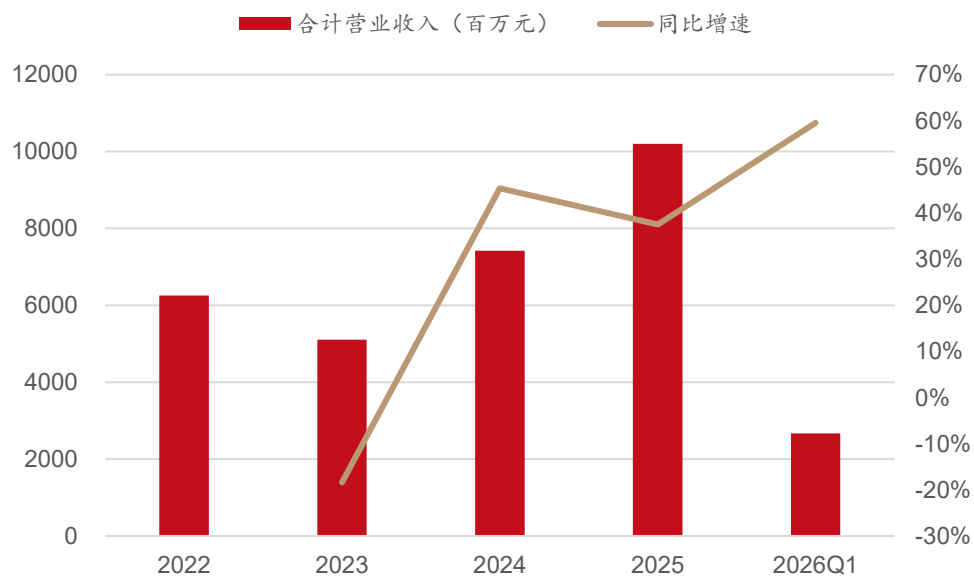


营收/利润端：后道设备收入持续增长，利润端弹性显著强于收入端

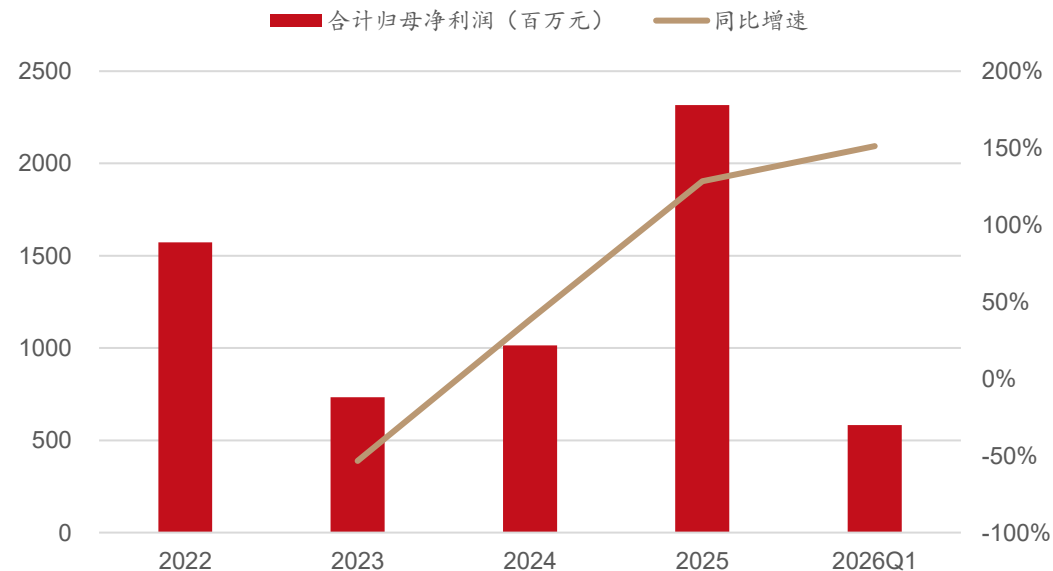
后道设备板块**2025年收入端持续增长，2026Q1增速进一步抬升**，利润端表现出更强弹性。2025年，后道设备公司合计实现营业收入102.03亿元，同比增长37.55%，较2024年的增长势头继续延续；2026Q1合计实现营业收入26.68亿元，同比增长59.54%，增速进一步提升，显示封测设备需求修复较为明确。利润端来看，2025年后道设备公司合计实现归母净利润23.16亿元，同比增长128.42%，明显高于收入端增速；2026Q1合计实现归母净利润5.83亿元，同比增长151.27%，利润弹性继续释放。

分公司来看，后道设备公司利润释放节奏存在分化。2025年华峰测控、长川科技、金海通、联动科技收入分别同比增长48.72%、45.31%、71.68%、13.84%，归母净利润分别同比增长60.55%、190.42%、124.93%、65.25%，收入与利润同步修复；2026Q1长川科技、精智达、金海通、联动科技收入增速分别达到69.09%、118.84%、120.77%、44.56%，其中长川科技、金海通归母净利润分别同比增长217.60%、221.54%，盈利恢复较为突出。相对而言，砂电股份2025年收入同比下滑17.52%、利润同比下降42.50%，2026Q1收入继续下滑66.03%并转亏；耐科装备2026Q1利润相较2025Q1下降37.19%。

图：半导体后道设备公司合计营收及增速（右轴）



图：半导体后道设备公司合计归母净利润及增速（右轴）



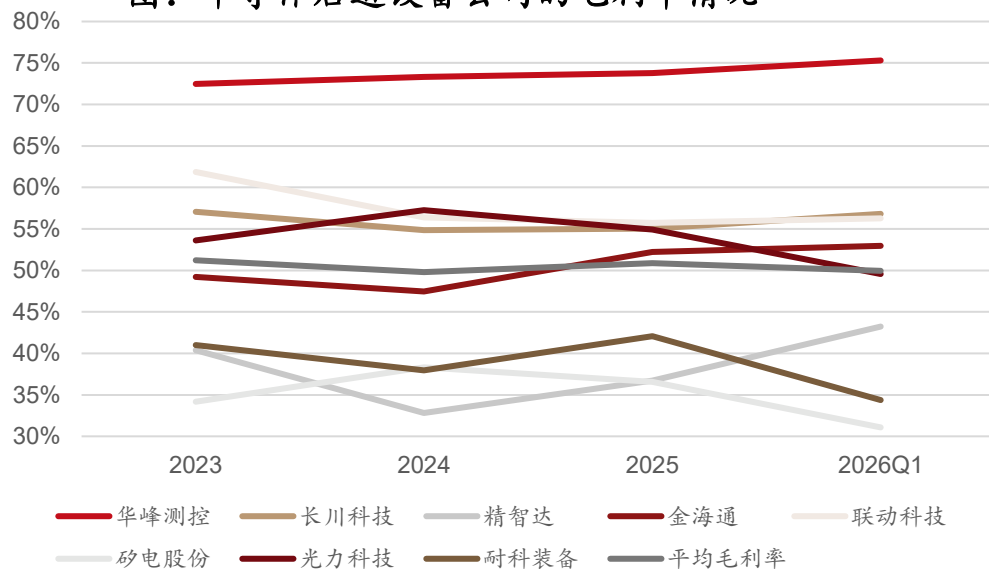


盈利能力：后道设备毛利率整体维持较高水平，规模效应摊平费用增长

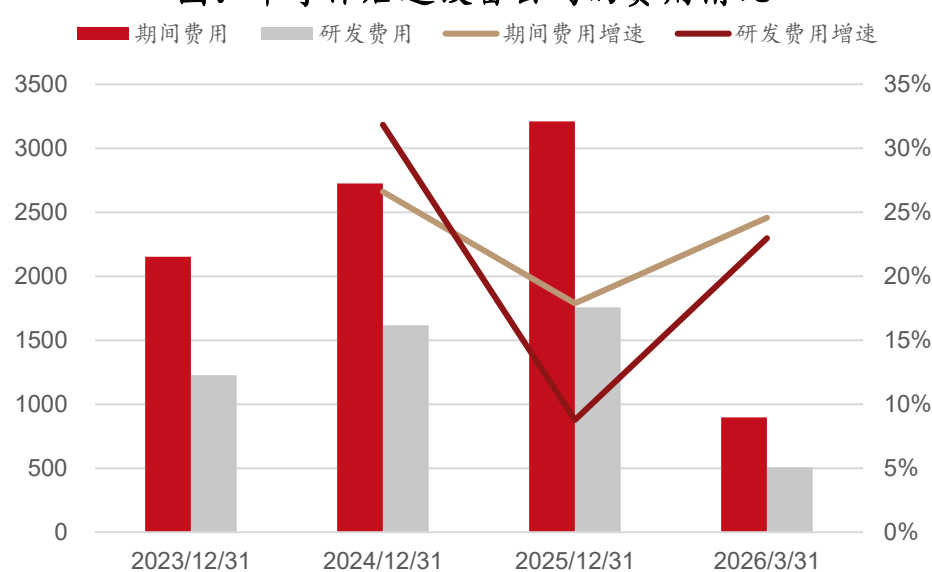
后道设备板块毛利率整体维持在较高水平，**2025年盈利基础较2024年有所修复**。从毛利率看，样本后道设备公司平均毛利率由2024年的49.79%提升至2025年的50.88%，2026Q1仍维持在49.95%的较高水平。分公司来看，华峰测控毛利率持续处于70%以上，长川科技、联动科技、金海通等公司毛利率保持在50%左右或以上，体现测试、分选等设备较强的产品盈利能力；精智达、金海通、耐科装备2025年毛利率较2024年均有所修复。整体来看，后道设备板块具备较好的毛利率基础，是收入修复后利润端弹性释放的重要支撑。

费用端看，**2025年收入增长带动费用率继续下降，2026Q1受季度收入和投入节奏影响有所回升**。样本公司平均期间费用率由2023年的35.57%、2024年的33.94%下降至2025年的31.99%，费用摊薄效果逐步显现；同期期间费用绝对额仍在增长，公司仍处于研发投入、客户验证和市场开拓阶段。2026Q1平均期间费用率回升至40.25%。研发费用方面，2025年研发费用同比增长8.77%，2026Q1同比增长22.96%，后道设备公司持续围绕测试、分选及先进封装相关设备加大投入。

图：半导体后道设备公司的毛利率情况



图：半导体后道设备公司的费用情况

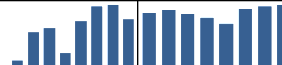
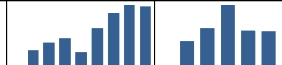
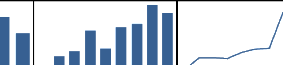
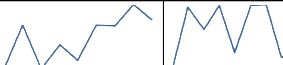
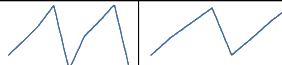
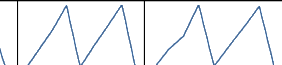
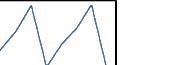


行业变化：封测厂经营端持续修复，收入回暖带动盈利能力与周转效率改善

封测端周期属性更加明显，主要封测厂经营数据持续改善，后道设备需求具备复苏基础。从收入端看，2025年内日月光控股、力成、华天科技、长电科技、通富微电整体呈现修复趋势，其中华天科技、通富微电收入逐季提升，2025Q4分别达到48.34、78.05亿元；长电科技2025Q4收入为102.02亿元，仍处于较高水平。台股封测厂方面，日月光控股收入由2025Q1的324.16亿元提升至2025Q4的396.93亿元，力成由33.90亿元提升至47.76亿元，反映全球封测龙头经营端亦在边际修复。

从盈利能力和周转效率看，封测厂景气度同步改善。毛利率方面，华天科技由2025Q1的9.00%提升至2025Q4的15.62%，长电科技由12.63%提升至15.28%，力成由17.05%提升至18.64%；存货周转率方面，日月光控股、力成、华天科技、长电科技、通富微电2025Q4分别提升至8.14、10.36、5.98、8.78、6.30，较2025Q1明显改善。整体来看，主要封测厂收入、毛利率和存货周转率同步修复，后道测试、分选及封装设备需求具备回暖基础。

表：主要封测厂的营收、毛利率和存货周转率情况

时间	营业收入（亿元）					毛利率					存货周转率				
	日月光控股	力成	华天科技	长电科技	通富微电	日月光控股	力成	华天科技	长电科技	通富微电	日月光控股	力成	华天科技	长电科技	通富微电
2024/3/31	300.00	41.40	31.06	68.42	52.82	15.71%	17.50%	8.52%	12.20%	12.14%	1.77	2.33	1.32	1.87	1.46
2024/6/30	313.29	43.76	36.12	86.45	57.98	16.45%	19.02%	12.96%	14.28%	16.00%	3.61	5.12	2.76	4.06	2.99
2024/9/30	355.27	40.61	38.13	94.91	60.01	16.47%	21.44%	14.72%	12.23%	14.64%	5.49	7.56	4.17	5.48	4.31
2024/12/31	361.69	38.11	39.30	109.84	68.00	16.41%	18.34%	11.50%	13.34%	16.14%	8.01	9.78	5.94	8.95	6.27
2025/3/31	324.16	33.90	35.69	93.35	60.92	16.80%	17.05%	9.00%	12.63%	13.20%	0.00	2.32	1.48	2.21	1.60
2025/6/30	372.05	44.57	42.11	92.70	69.46	17.04%	15.92%	12.37%	14.31%	16.12%	4.20	5.08	3.08	4.39	3.30
2025/9/30	393.95	46.67	46.00	100.64	70.78	17.13%	16.13%	14.90%	14.25%	16.18%	6.09	7.93	4.51	6.58	4.54
2025/12/31	396.93	47.76	48.34	102.02	78.05	19.52%	18.64%	15.62%	15.28%	12.86%	8.14	10.36	5.98	8.78	6.30
2026/3/31	374.59	-	48.00	91.71	74.82	20.07%	19.44%	11.32%	14.55%	13.32%	0.00	0.00	1.39	1.91	1.44
															

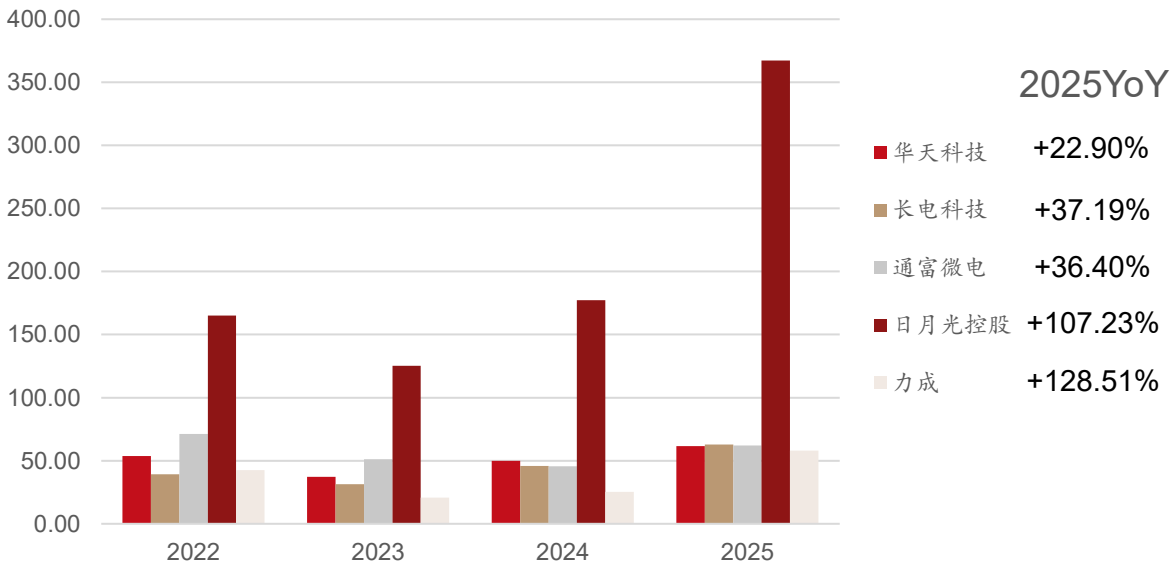


行业变化：封测厂资本开支回升，扩产意愿增强支撑后道设备需求

主要封测厂资本开支在**2023年低位后逐步修复，2025年明显上行，验证下游扩产意愿增强**。从主要封测厂资本开支看，2023年多数公司资本开支较2022年回落，反映封测端在行业下行周期中扩产节奏放缓；2024年开始边际修复，2025年进一步加速上行。2025年日月光控股、力成、华天科技、长电科技、通富微电资本开支分别为367.32、57.95、61.46、62.98、62.11亿元，分别同比增长107.2%、128.5%、22.9%、37.2%、36.4%，显示全球及国内主要封测厂均已进入资本开支恢复阶段。

分公司来看，日月光控股作为全球封测龙头，2025年资本开支规模显著提升，反映先进封装及测试产能扩张需求较强；力成资本开支亦由2024年的25.36亿元提升至2025年的57.95亿元，扩产弹性明显。国内封测厂方面，华天科技、长电科技、通富微电2025年资本开支均提升至60亿元以上，且2026Q1分别达到19.29、24.90、24.67亿元，分别同比增长了73.88%、63.39%、101.67%。封测厂资本开支回升直接拉动测试、分选、封装、检测等后道设备需求，后道设备公司订单和收入有望随下游扩产逐步受益。

图：主要封测厂资本开支情况（亿元）



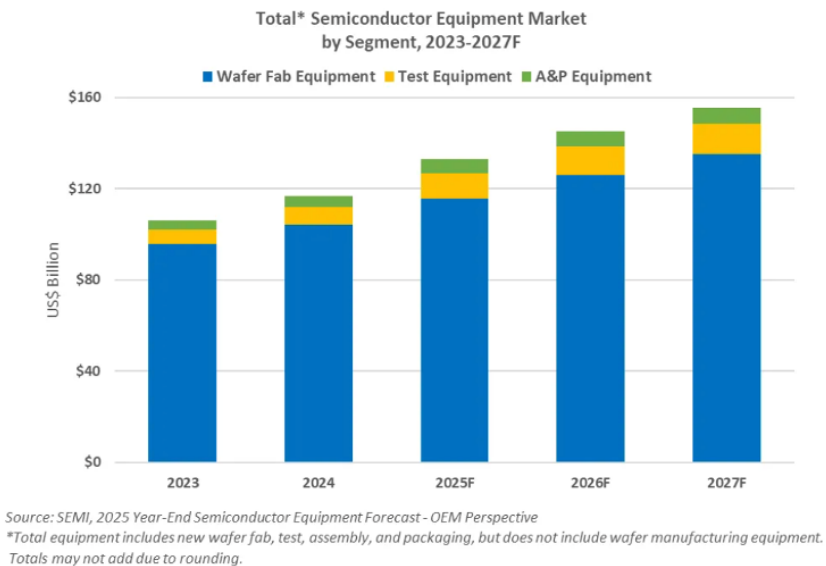


后道增长：景气复苏+先进封装扩产，后道设备迎来周期与结构双重驱动

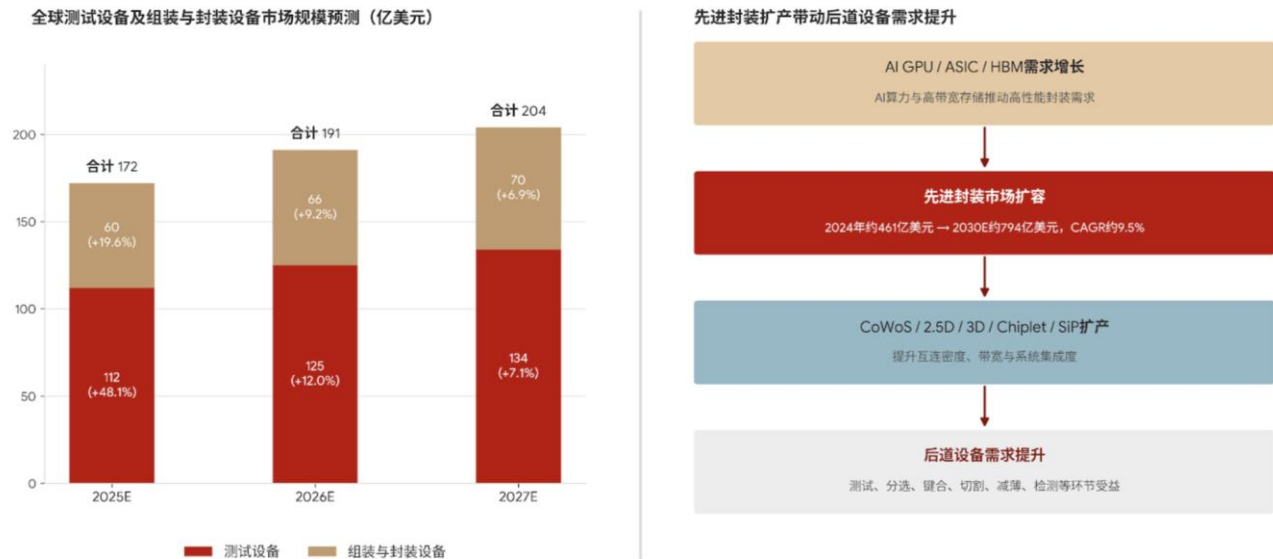
后道设备增长逻辑由封测景气修复和先进封装扩产共同驱动，测试、分选及封装相关设备有望持续受益。从周期维度看，根据SEMI 2025年末预测，2025年全球测试设备销售额预计同比增长48.1%至112亿美元，组装与封装设备销售额预计同比增长19.6%至60亿美元；2026—2027年后道设备增长仍有望延续，其中测试设备预计分别增长12.0%、7.1%，组装与封装设备预计分别增长9.2%、6.9%。AI和HBM带来的芯片复杂度提升，是后道设备需求修复的重要驱动。

从结构维度看，先进封装正成为后道设备的长期增量来源。Yole预计全球先进封装市场将由2024年的约461亿美元增长至2030年的794亿美元，AI、HPC和Chiplet集成是主要增长动力。随着CoWoS、2.5D/3D、Chiplet、SiP等先进封装工艺扩产，测试、分选、键合、切割、减薄、检测等设备需求有望持续提升，国内后道设备公司有望受益于周期复苏与技术升级的双重拉动。

图：全球测试设备、组装与封装设备市场规模及增速(2023-2027E)



图：后道设备增长逻辑



目录

CONTENTS

01 前道设备

02 后道设备

03 零部件

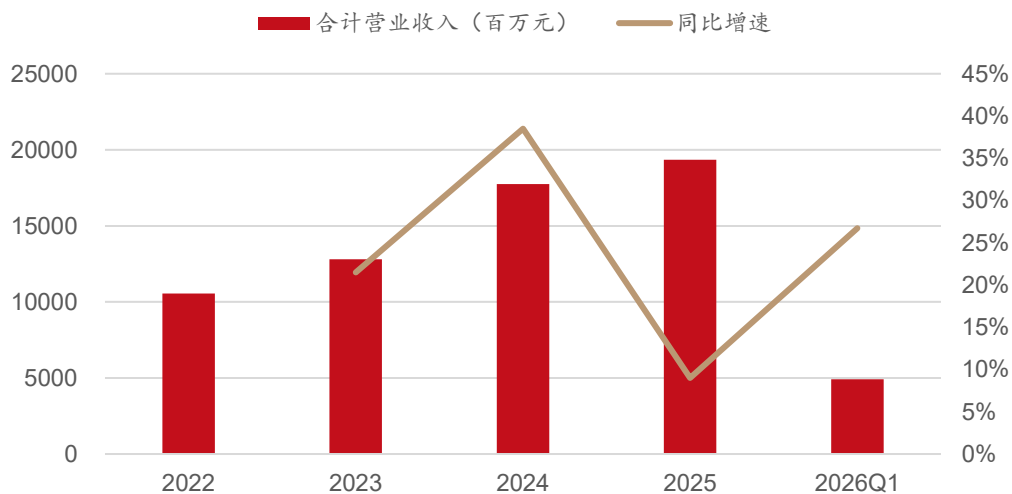
04 投资建议



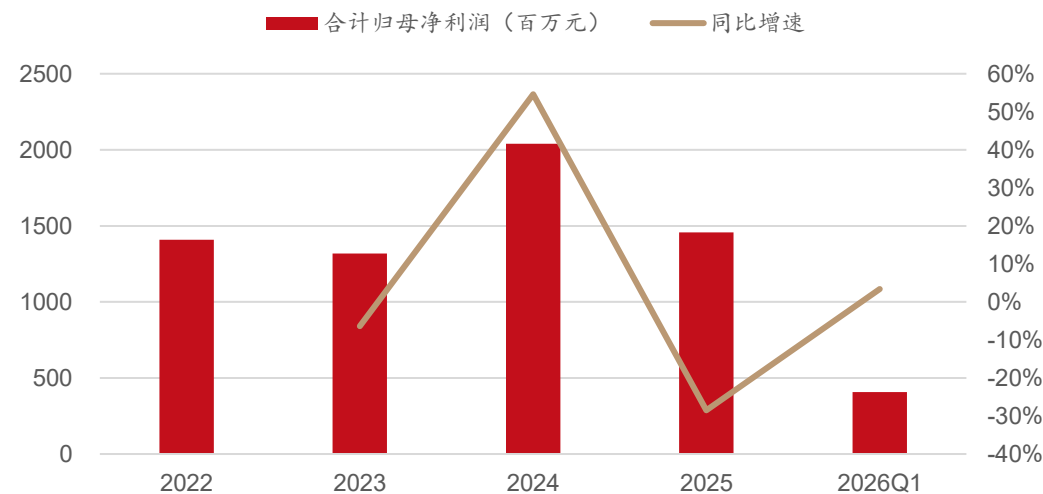
营收/利润端：零部件收入保持增长，利润端仍处修复初期

零部件板块收入端维持增长，**2026Q1**增速较**2025**年明显改善，但利润端尚未同步释放。2025年，样本零部件公司合计实现营业收入193.43亿元，同比增长9.00%，在2024年高增38.50%的基础上继续增长；2026Q1合计实现营业收入49.11亿元，同比增长26.71%，增速明显高于2025年全年，说明下游设备厂需求仍在向零部件环节传导。利润端看，2025年样本公司合计实现归母净利润14.58亿元，同比下降28.51%，收入增长并未完全转化为利润释放；2026Q1合计实现归母净利润4.06亿元，同比增长3.36%，利润端边际修复，但弹性仍弱于收入端。

图：半导体零部件公司合计营收及增速（右轴）



图：半导体零部件公司合计归母净利润及增速（右轴）



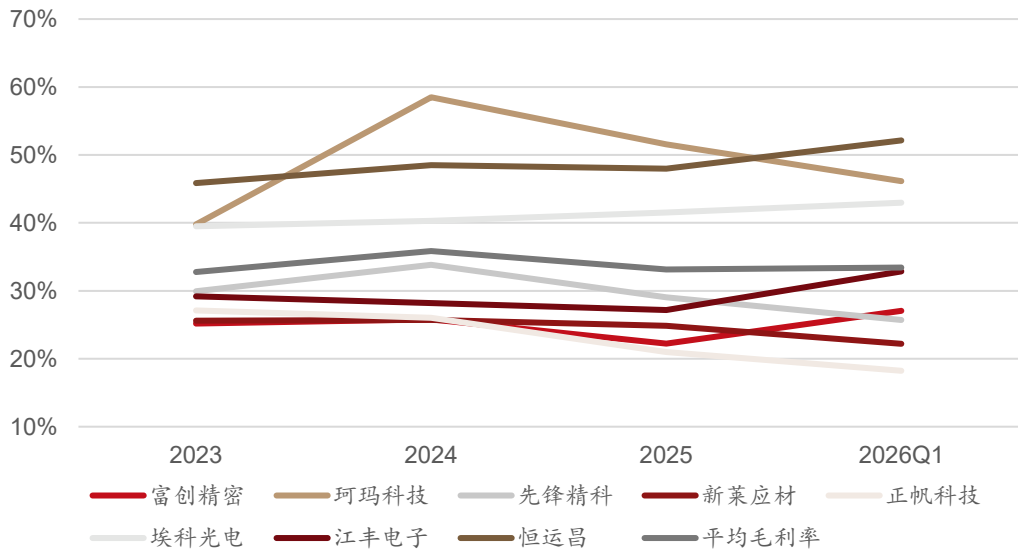


零部件毛利率有所回落，费用率整体稳定但研发投入持续加码

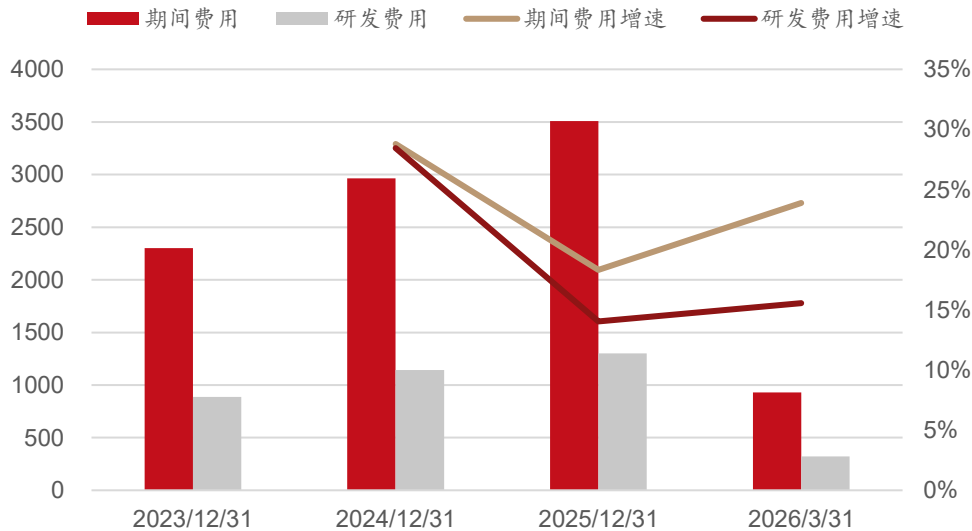
零部件板块**2025年毛利率较2024年有所回落，2026Q1小幅修复**。从毛利率看，样本零部件公司平均毛利率由2024年的35.86%下降至2025年的33.16%，2026Q1小幅回升至33.41%。分公司来看，珂玛科技、恒运昌毛利率维持较高水平，2025年分别为51.55%、47.97%；埃科光电毛利率连续提升，2025年达到41.51%，2026Q1进一步提升至42.97%；但正帆科技、富创精密、先锋精科毛利率2025年均有所下滑。

费用端看，期间费用率整体保持相对稳定，研发费用持续增长，短期压制利润释放但支撑中长期国产替代能力。样本公司平均期间费用率由2024年的19.26%小幅下降至2025年的19.13%，整体费用管控较为稳定；但期间费用绝对额由2024年的29.64亿元提升至2025年的35.07亿元，同比增长18.32%，2026Q1同比增长23.90%。研发端投入仍在加码，2025年研发费用合计13.02亿元，同比增长14.04%，2026Q1同比增长15.57%。分公司来看，正帆科技、富创精密、江丰电子研发投入规模较高，珂玛科技、新莱应材、埃科光电等亦保持持续投入。

图：半导体零部件公司的毛利率情况



图：半导体零部件公司的费用情况



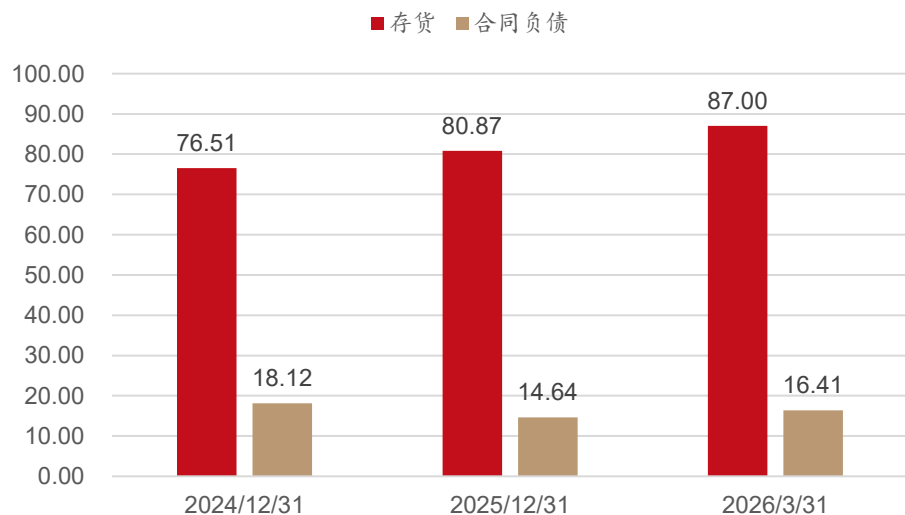


存货维持高位，现金流改善验证经营质量修复

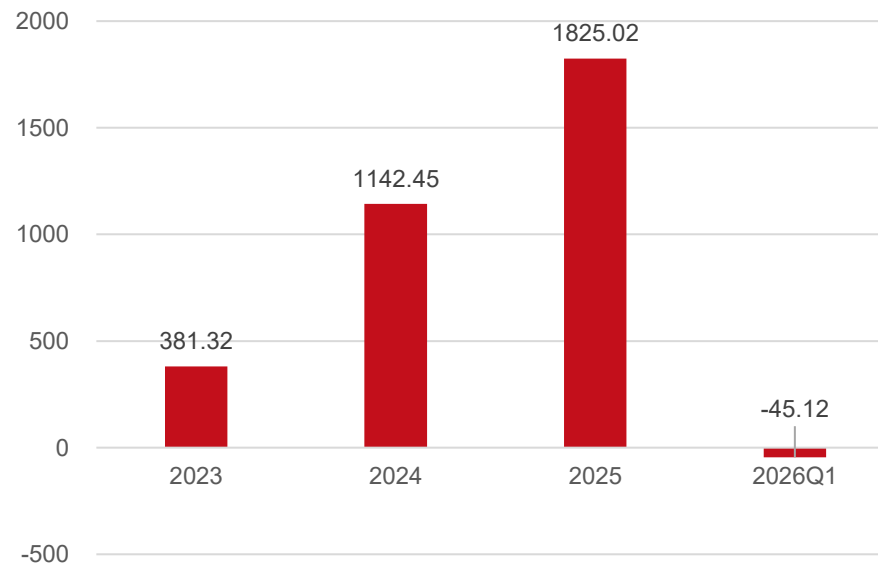
零部件板块存货规模继续提升，反映下游订单交付及备货需求仍处较高水平。截至2025年末，样本零部件公司合计存货80.87亿元，较2024年末76.51亿元继续增长；2026Q1末进一步提升至87.00亿元，说明板块仍在围绕下游设备厂订单、客户验证和产品交付进行备货。合同负债方面，2025年末为14.64亿元，较2024年末有所下降，2026Q1末回升至16.41亿元，整体仍维持一定规模，反映在手订单和预收款基础仍有支撑。

经营现金流持续改善，板块经营质量同步修复。样本零部件公司经营活动产生的净现金流由2023年的3.81亿元提升至2024年的11.42亿元，2025年进一步提升至18.25亿元，连续两年改善，反映收入增长、回款质量和营运效率有所提升。2026Q1经营现金流为-0.45亿元，阶段性转负，主要体现一季度备货、采购付款和客户回款节奏错配；后续仍需结合存货周转和订单交付持续观察。

图：半导体零部件公司合计存货和合同负债（亿元）



图：半导体零部件公司经营活动产生的净现金流合计（百万元）





目 录

CONTENTS

01 前道设备

02 后道设备

03 零部件

04 投资建议



投资建议及风险提示

■ **投资建议：**我们全面看好半导体上游设备及零部件，

- 1) 前道设备：受益存储和先进制程扩产&国产化率提升，建议关注北方华创、中微公司、拓荆科技、盛美上海、华海清科、微导纳米、芯源微、精测电子、中科飞测（已覆盖）、京仪装备等。
- 2) 后道设备：封测高景气度带动设备/耗材需求，建议关注长川科技、华峰测控、精智达、金海通、联动科技、光力科技、耐科装备等。
- 3) 零部件：设备厂在需求驱动下开启补库，零部件订单/收入回暖，建议关注富创精密、先锋精科、江丰电子、珂玛科技、埃科光电、恒运昌、正帆科技等。

■ 风险提示

- **下游扩产进度和规模不及预期风险。**国内FAB总体处在技术追赶中，若工艺、良率等不及预期会导致扩产进度和规模不及预期，这会导致设备厂的新签订单受到影响。
- **行业竞争加剧。**当国产化率提升到一定阶段，国产半导体设备厂商可能会遇到正面竞争，若一些领域有新厂商加入，可能会导致竞争加剧。
- **毛利率提升不及预期风险。**今年以来，由于新品验证较多导致多家设备厂商毛利率向下呈现不同程度的波动，若设备供应商如法管控好毛利率，可能会导致盈利能力恢复受到阻碍。

投资评级说明

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配： 行业预期未来6-12个月内的涨幅超过市场基准指数10%以上
	中配： 行业预期未来6-12个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到10%之间
	低配： 行业预期未来6-12个月内的跌幅超过市场基准指数10%以上
公司评级	买入： 公司未来 6-12个月的投资收益率领先市场基准指数20%以上
	增持： 公司未来 6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%到20%之间
	中性： 公司未来 6-12个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到5%
	卖出： 公司未来 6-12个月的投资收益率落后市场基准指数大于5%
报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。	

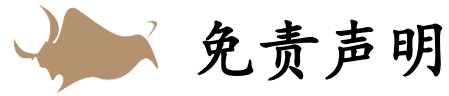
分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路276号12层
北京市西城区丰盛胡同28号太平洋保险大厦513室
深圳市福田区深南大道6008号深圳特区报业大厦10C

联系电话： 021-38584209



本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。

本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。